

# Emisión deuda privada temática 2022

## Los bonos sociales lideran las preferencias

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



# Las emisiones de deuda temática superaron los COP 842 mil millones 54,1% menos que en 2021

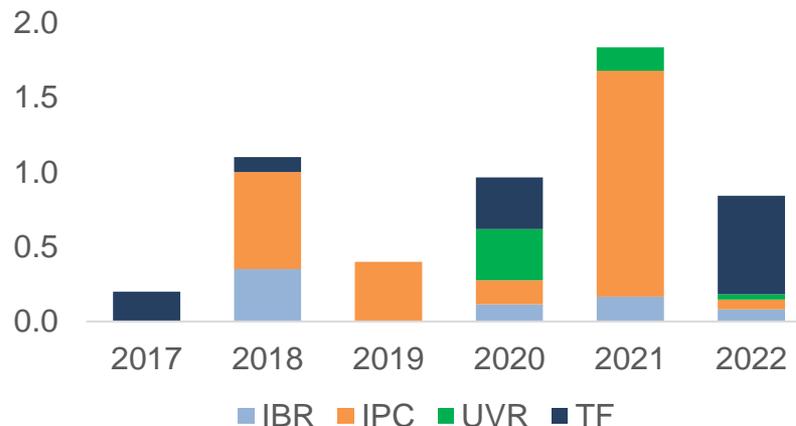
En 2022 las emisiones de deuda privada temática alcanzaron los COP 842 mil millones, 54,1% menos que en 2021. La demanda por deuda privada temática superó los COP 1,26 billones, equivalente a un bid to cover de 1,49x sobre el total adjudicado.

El bajo nivel de colocaciones estuvo explicado principalmente por un aumento significativo en las tasas de interés, las cuales superaron los dos dígitos por el aumento que tuvo la inflación. Adicionalmente, se presentó un incremento en las primas de riesgo como consecuencia del retiro de estímulos económicos y fiscales, un incremento en la aversión al riesgo por las expectativas de recesión económica, y un aumento en las captaciones de CDT por parte de los establecimientos de crédito con el objetivo de cumplir los requisitos del CFEN (ver [Resumen Colocaciones Deuda Privada | De capa caída](#)).

En total se realizaron 6 emisiones temáticas, la misma cantidad registrada en 2021, sin embargo, de un tamaño promedio por emisión inferior (COP 140 mil millones en 2022 respecto a COP 305 mil millones de 2021). El 84% de los bonos temáticos emitidos fueron con un objeto social, 15% fueron con un objeto verde, mientras que el 1% restante fue con objeto sostenible. El 100% de las emisiones perteneció al sector financiero. El 80% de las emisiones se realizaron en el mercado principal, mientras el 20% se realizaron en el segundo mercado.

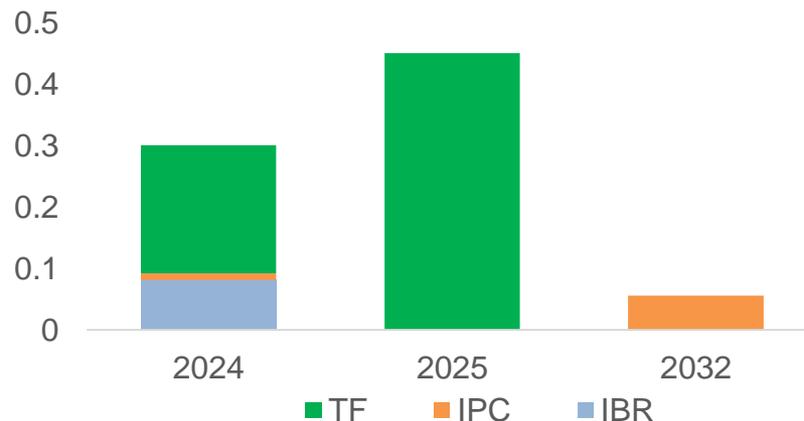
## Colocaciones anuales por indicador

Cifras en COP billones



## Emisiones 2022 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



# 84% de las emisiones de bonos fueron sociales, 15% bonos verdes

## La emisión de bonos temáticos más grande la realizó Bancóldex

Las emisiones temáticas más grandes las realizaron Bancóldex, Banco Finandina y Mibanco, por un total de COP 500 mil millones, COP 127 mil millones y COP 112 mil millones, respectivamente. Adicionalmente, resaltamos la primera emisión de titularizaciones sociales en Colombia, realizada por la Titularizadora de Colombia, donde emitió COP 35,2 mil millones en títulos hipotecarios, respaldada 100% con créditos VIS originados por Credifamilia Compañía de Financiamiento.

El nodo donde más se concentraron las emisiones fue el de Tasa Fija a 3 años con un total de COP 450 mil millones, le siguió el nodo de los bonos denominados en Tasa Fija a 2 años con un total de COP 209 mil millones.

El 78% de los bonos estaban denominados en Tasa Fija, un 10% correspondió a títulos indexados al IBR, un 8% a títulos indexados al IPC y el 4% restante a títulos denominados en la UVR.

El 77% de los bonos temáticos emitidos estaban calificados AAA, un 17% correspondió a títulos con calificación AA+, mientras que el 6% restante correspondió a títulos con calificación AA. Las emisiones temáticas con calificación AA+ fue de Banco Finandina y Finanzauto, esta última contó con una garantía parcial del 40% otorgada por Bancolombia, mientras que la calificación AA correspondió a la emisión de bonos subordinados de Tuya.

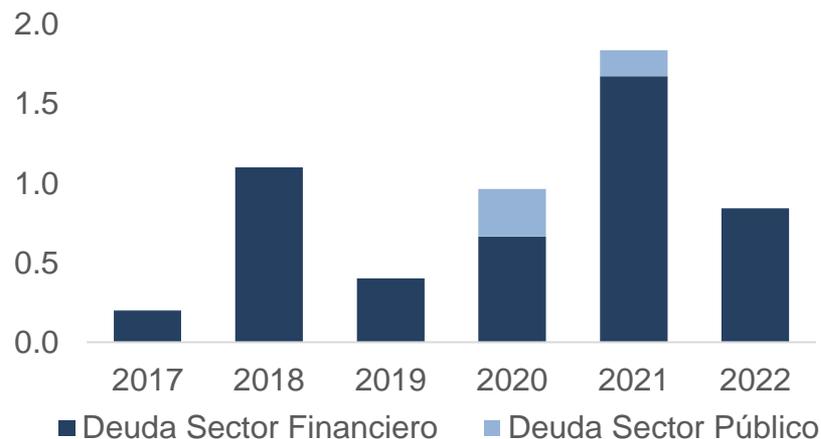
### Principales colocaciones 2022 por emisor

Cifras en COP miles de millones



### Colocaciones anuales por sector

Cifras en COP billones



# Desde el 2017 se han realizado 20 emisiones de deuda temática Superando los COP 5,3 billones

En cuanto a la categoría de los títulos, los bonos ordinarios fueron los más emitidos con un total de COP 751 millones (89% del total), seguidos por los bonos subordinados con COP 55 mil millones (7% del total) y, por último, títulos hipotecarios con COP 35 mil millones (4% del total).

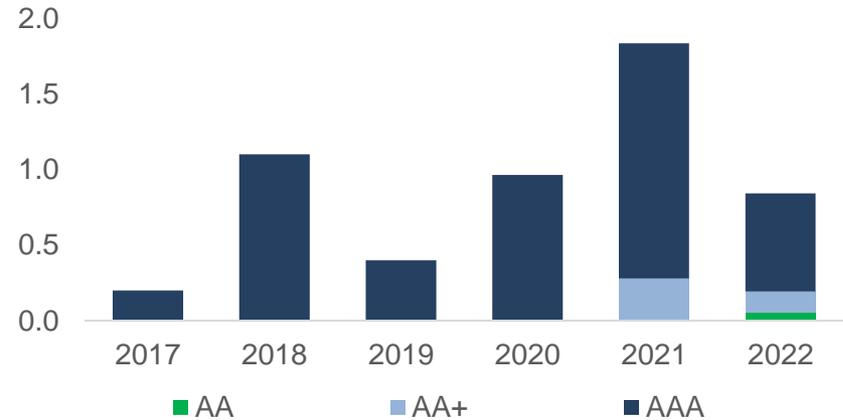
Los spreads entre los TES de referencia y las tasas de corte de los bonos temáticos denominados en Tasa Fija calificados AAA y AA+ fueron de 200 y 173 pbs, respectivamente, mientras que el spread entre los TES de referencia y los márgenes de corte de los bonos temáticos indexados al IPC calificados AAA y AA fue de 495 y 655 pbs, respectivamente. En cuanto a los spreads entre los TES de referencia y los títulos denominados en la UVR calificados AAA fue de 190 pbs.

Desde el 2017 hasta el año 2022, se han realizado 20 emisiones de deuda temática, un total que supera los COP 5,3 billones (excluyendo emisiones privadas), se han presentado demandas por COP 10,5 billones, equivalente a un bid to cover de 2,18x el monto adjudicado.

Teniendo en cuenta las emisiones que se han realizado desde el 2017 a la fecha, en el año 2023 vencerán bonos por COP 481 billones (sin incluir cupones), siendo julio y junio los meses más elevados. El vencimiento más elevado será en julio correspondiente a una serie emitida

## Colocaciones anuales por calificación

Cifras en COP billones



## Spread entre TES y tasa de corte deuda temática

Cifras en pbs, promedio emisores

Calificación	Tasa Fija		IPC		UVR	
	Tradicional	Temática	Tradicional	Temática	Tradicional	Temática
AAA	196	200			20	190
AA+	173	173		495		
AA			420	655		

# En 2023 vencerán bonos temáticos por COP 481 mil millones

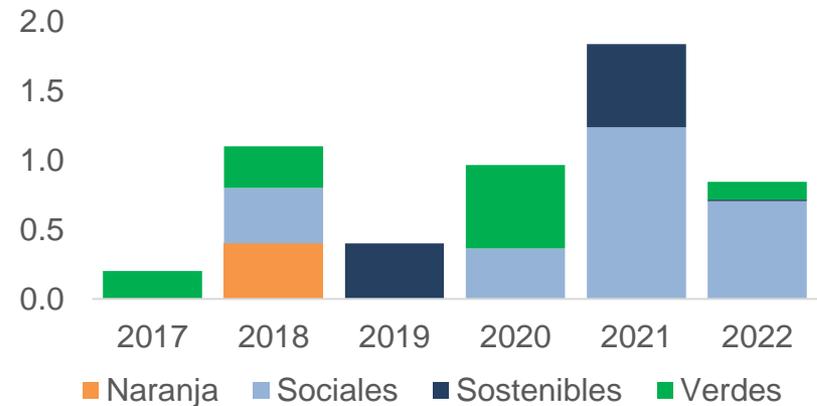
## Casa de Bolsa demandó más de COP 185 mil millones en deuda temática

en el pasado por Bancolombia por un total de COP 146 mil millones.

Finalmente, destacamos la activa participación de Casa de Bolsa SCB como agente colocador. La entidad participó en 2 de las 6 emisiones temáticas, demandando más de COP 185 mil millones, manteniéndose dentro del top de agentes colocadores del mercado local.

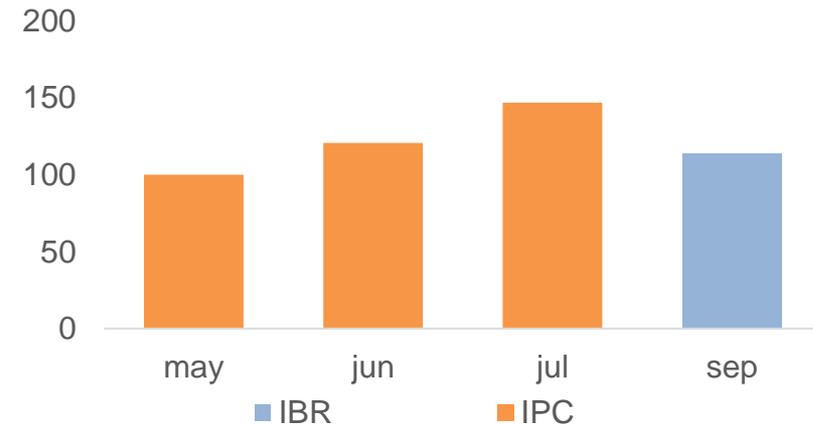
### Colocaciones anuales por tipo de deuda temática

Cifras en COP billones



### Vencimientos 2023 por indicador

COP miles de millones, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008

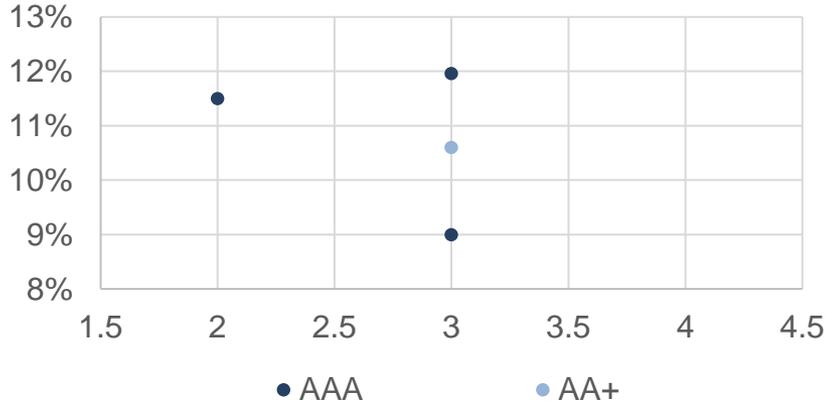


Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

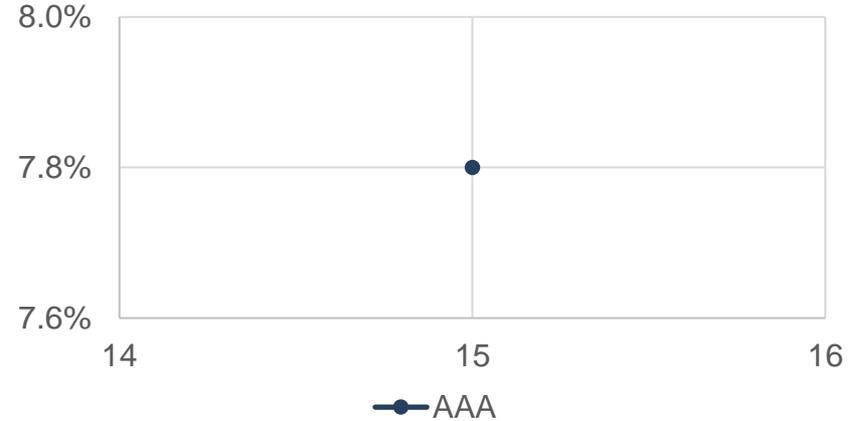
# Tasas de corte de deuda temática clasificadas por indicador y plazo

## Realizadas en 2022

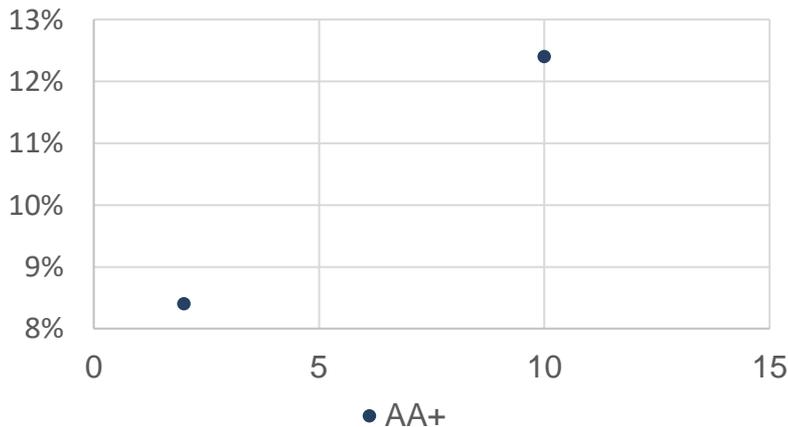
Tasas de corte emisiones denominadas en Tasa Fija  
2022



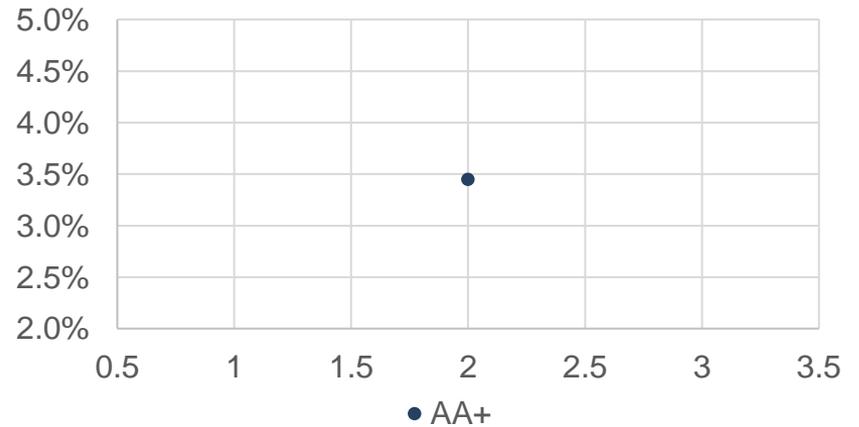
Tasas de corte emisiones denominadas en UVR  
2022



márgenes de corte emisiones indexadas al IPC  
2022



márgenes de corte emisiones indexadas al IBR  
2022



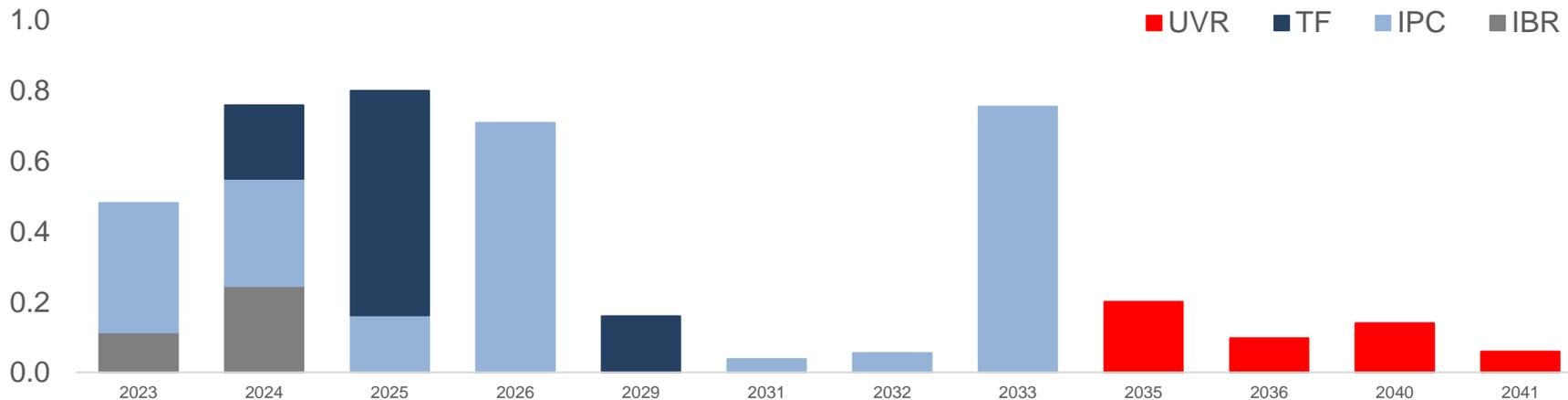
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Perfil de vencimientos

## Deuda temática

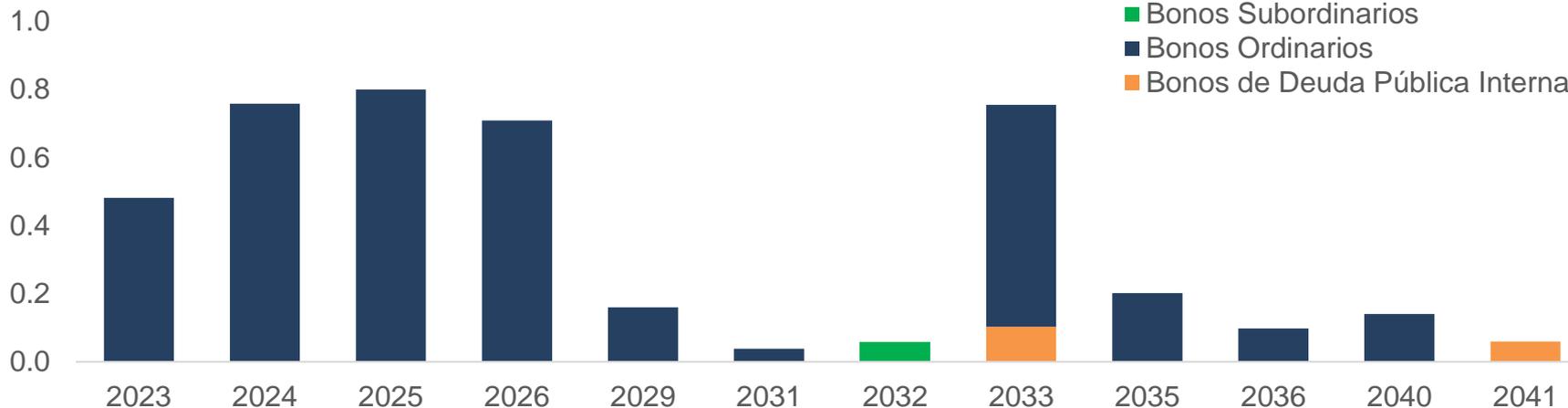
### Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, emisiones realizadas desde 2017, no incluye TIPS



### Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

Bill COP, emisiones realizadas desde 2017, no incluye TIPS



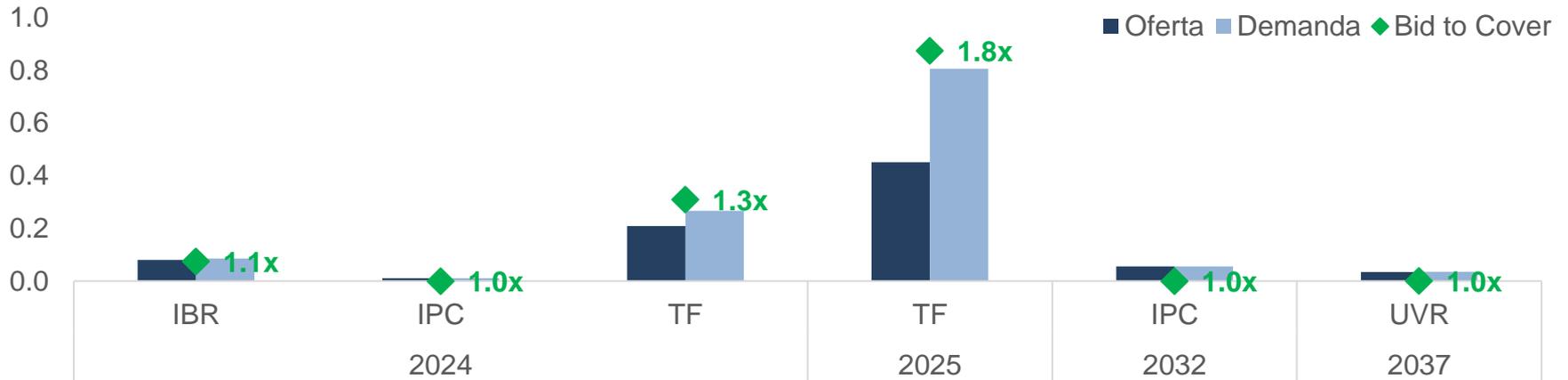
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# El bid to cover más alto lo registraron los bonos Tasa Fija a 3 años

## La emisión de Banco Finandina presentó el mayor bid to cover con 2,1x

### Demanda de emisiones 2022 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



### Emisiones deuda 2022 por emisor

Cifras en COP billones, bid to cover calculado como relación entre monto total demandado sobre monto total colocado



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# En el año 2023 vencen más de COP 481 mil millones

## En 2025 se concentran los mayores vencimientos

### Vencimientos por emisor

COP millones, emisiones realizadas desde el 2017, no incluye TIPS

Año	Findeter	Bancamía	Finanzauto	Banco de Bogotá	Tuya	Banco Finandina	Banco W	Bancóldex	Bancolombia	Bogotá D.C.	Corficolombiana	Icetex	ISA	Mi Banco	Total
2023		120,541		114,000				100,000	146,694						481,235
2024	132,827		10,760			80,855	160,000	209,000	164,703						747,385
2025				186,000		47,121		291,000				162,570		112,500	799,191
2026	267,173								183,797		100,000	157,350			708,320
2029													160,000		160,000
2031												38,000			38,000
2032					55,850										55,850
2033								251,500	103,000	400,000					754,500
2035												201,363			201,363
2036												97,374			97,374
2040													139,998		139,998
2041										59,271					59,271
<b>Total</b>	<b>400,000</b>	<b>120,541</b>	<b>10,760</b>	<b>300,000</b>	<b>55,850</b>	<b>127,976</b>	<b>160,000</b>	<b>600,000</b>	<b>746,694</b>	<b>162,271</b>	<b>500,000</b>	<b>656,657</b>	<b>299,998</b>	<b>112,500</b>	<b>4,253,247</b>

# Las emisiones de bonos con criterios ASG

## Alcanzan los COP 4,5 billones y presentan un bid to cover de 2,0x

### Resultados emisiones bonos verdes

Cifras en COP millones

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
9-ago-17	9-ago-22	Bancóldex	AAA	Bonos Verdes	TF	7.10%	6.34%	76	200,000	419,700	2.1	7.25%	-15
17-jul-18	17-jul-21	Bancolombia	AAA	Bonos Verdes	IPC	2.60%	2.41%	19	153,304	280,706	1.83	2.57%	3
17-jul-18	17-jul-23	Bancolombia	AAA	Bonos Verdes	IPC	2.95%	2.82%	13	146,694	284,810	1.94	3.00%	-5
13-ago-20	13-ago-29	ISA	AAA	Bonos Verdes	TF	6.33%	5.76%	57	160,000	437,330	2.73	6.20%	13
13-ago-20	13-ago-40	ISA	AAA	Bonos Verdes	UVR	3.67%	3.51%	16	139,997	323,465	2.31	4.10%	-43
24-sep-20	24-sep-23	Bco Bogotá	AAA	Bonos Verdes	IBR	1.14%	NA	NA	114,000	425,730	3.73	1.15%	-1
24-sep-20	24-sep-25	Bco Bogotá	AAA	Bonos Verdes	TF	4.75%	4.17%	58	186,000	487,541	2.62	4.41%	34
17-mar-22	17-mar-24	Banco Finandina	AA+	Bonos Verdes	IBR	3.45%	NA	NA	80,855	86,355	1.07	2.50%	95
17-mar-22	17-mar-25	Banco Finandina	AA+	Bonos Verdes	TF	10.60%	8.85%	175	47,121	178,401	3.79	10.10%	50
<b>Total</b>									<b>1,227,971</b>	<b>2,924,038</b>	<b>2.38</b>		

### Resultados emisiones bonos sociales

Cifras en COP millones

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
24-may-18	24-may-23	Bancóldex	AAA	Bonos Sociales	IPC	2.85%	2.82%	3	100,000	470,600	4.71	3.00%	-15
24-may-18	24-may-21	Bancóldex	AAA	Bonos Sociales	TF	6.05%	5.38%	67	100,000	334,510	3.35	6.07%	-2
24-may-18	24-may-21	Bancóldex	AAA	Bonos Sociales	IBR	1.15%	NA	NA	200,000	446,160	2.23	1.30%	-15
17-dic-20	17-dic-25	Icetex	AAA	Bonos Sociales	IPC	1.97%	0.81%	116	162,570	193,570	1.19	1.57%	40
17-dic-20	17-dic-35	Icetex	AAA	Bonos Sociales	UVR	3.32%	2.59%	73	201,363	319,948	1.59	ND*	ND
11-feb-21	11-feb-24	Banco W	AA+	Bonos Sociales	IPC	1.49%	0.12%	137	160,000	340,162	2.13	0.96%**	54
22-jun-21	22-jun-23	Bancamia	AA+	Bonos Sociales	IPC	1.98%	0.80%	118	120,541	143,391	1.19	1.83%**	15
20-oct-21	20-oct-26	Corficolombiana	AAA	Bonos Sociales	IPC	2.90%	2.45%	45	100,000	118,080	1.18	2.64%	26
20-oct-21	20-oct-33	Corficolombiana	AAA	Bonos Sociales	IPC	4.15%	3.70%	45	400,000	426,660	1.07	3.87%	28
2-dic-21	2-dic-33	Bogotá D.C.	AAA	Bonos Sociales	IPC	4.35%	3.72%	63	103,000	222,000	2.16	4.15%	20
2-dic-21	2-dic-41	Bogotá D.C.	AAA	Bonos Sociales	UVR	4.53%	3.97%	56	59,271	99,135	1.67	4.32%	21
15-dic-21	15-dic-26	Icetex	AAA	Bonos Sociales	IPC	3.69%	2.85%	84	157,350	189,350	1.20	3.65%	4
15-dic-21	15-dic-31	Icetex	AAA	Bonos Sociales	IPC	4.23%	3.45%	78	38,000	62,000	1.63	4.16%	7
15-dic-21	15-dic-36	Icetex	AAA	Bonos Sociales	UVR	4.36%	3.80%	56	97,374	177,378	1.82	4.23%	13
27-ene-22	27-ene-25	Mi Banco	AAA	Bonos Sociales	TF	9.00%	7.75%	125	112,500	112,500	1.00	8.60%	40
11-may-22	11-may-24	Bancóldex	AAA	Bonos Sociales	TF	11.50%	9.45%	205	209,000	267,300	1.28	11.56%	-6
11-may-22	11-may-25	Bancóldex	AAA	Bonos Sociales	TF	11.96%	10.01%	195	291,000	514,140	1.77	11.92%	-4
15-dic-22	15-dic-32	Tuya	AA	Bonos Subordinarios Sociales	IPC	12.40%	5.85%	655	55,850	55,850	1.00	8.35%	405
16-dic-22	16-dic-37	Titularizadora	AAA	Títulos Hipotecarios Sociales	UVR	7.80%	5.90%	190	35,286	35,346	1.00	ND*	ND*
<b>Total</b>									<b>2,703,105</b>	<b>4,528,080</b>	<b>1.68</b>		

Fuente: BVC, Precia, cálculos Casa de Bolsa

\*No hay información disponible a ese plazo

\*\*Datos Financieros AA+

# Las emisiones de bonos con criterios ASG

Alcanzan los COP 4,5 billones y presentan un bid to cover de 2,0x

## Resultados emisiones bonos naranja

Cifras en COP millones

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
29-nov-18	29-nov-21	Bancóldex	AAA	Bonos Naranja	IPC	2.20%	1.96%	24	250,000	648,500	2.59	2.37%	-17
29-nov-18	29-nov-20	Bancóldex	AAA	Bonos Naranja	IBR	0.92%	6.33%	541	150,000	218,920	1.46	0.95%	-3
<b>Total</b>									<b>400,000</b>	<b>867,420</b>	<b>2.16</b>		

## Resultados emisiones bonos sostenibles

Cifras en COP millones

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Tasa de Corte	TES Referencia	Spread (pbs)	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover	Financiero AAA	Spread (pbs)
18-jun-19	18-jun-24	Findeter	AAA	Bonos Sostenibles	IPC	2.54%	2.30%	24	132,827	469,077	3.53	2.70%	-16
18-jun-19	18-jun-26	Findeter	AAA	Bonos Sostenibles	IPC	2.90%	2.48%	42	267,173	561,846	2.10	3.29%	-39
16-sep-21	16-sep-24	Bancolombia	AAA	Bonos Sostenibles	IBR	1.30%	NA	NA	164,703	214,403	1.30	1.24%	6
16-sep-21	16-sep-26	Bancolombia	AAA	Bonos Sostenibles	IPC	2.47%	2.25%	22	183,797	299,205	1.63	2.38%	9
16-sep-21	16-sep-33	Bancolombia	AAA	Bonos Sostenibles	IPC	3.69%	3.75%	-6	251,500	565,500	2.25	3.61%	8
06-oct-22	06-oct-24	Finanzauto	AA+	Bonos Sostenibles	IPC	8.40%	3.45%	495	10,760	10,760	1.00	6.20%	220
<b>Total</b>									<b>1,010,760</b>	<b>2,120,791</b>	<b>2.09</b>		

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43a-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.